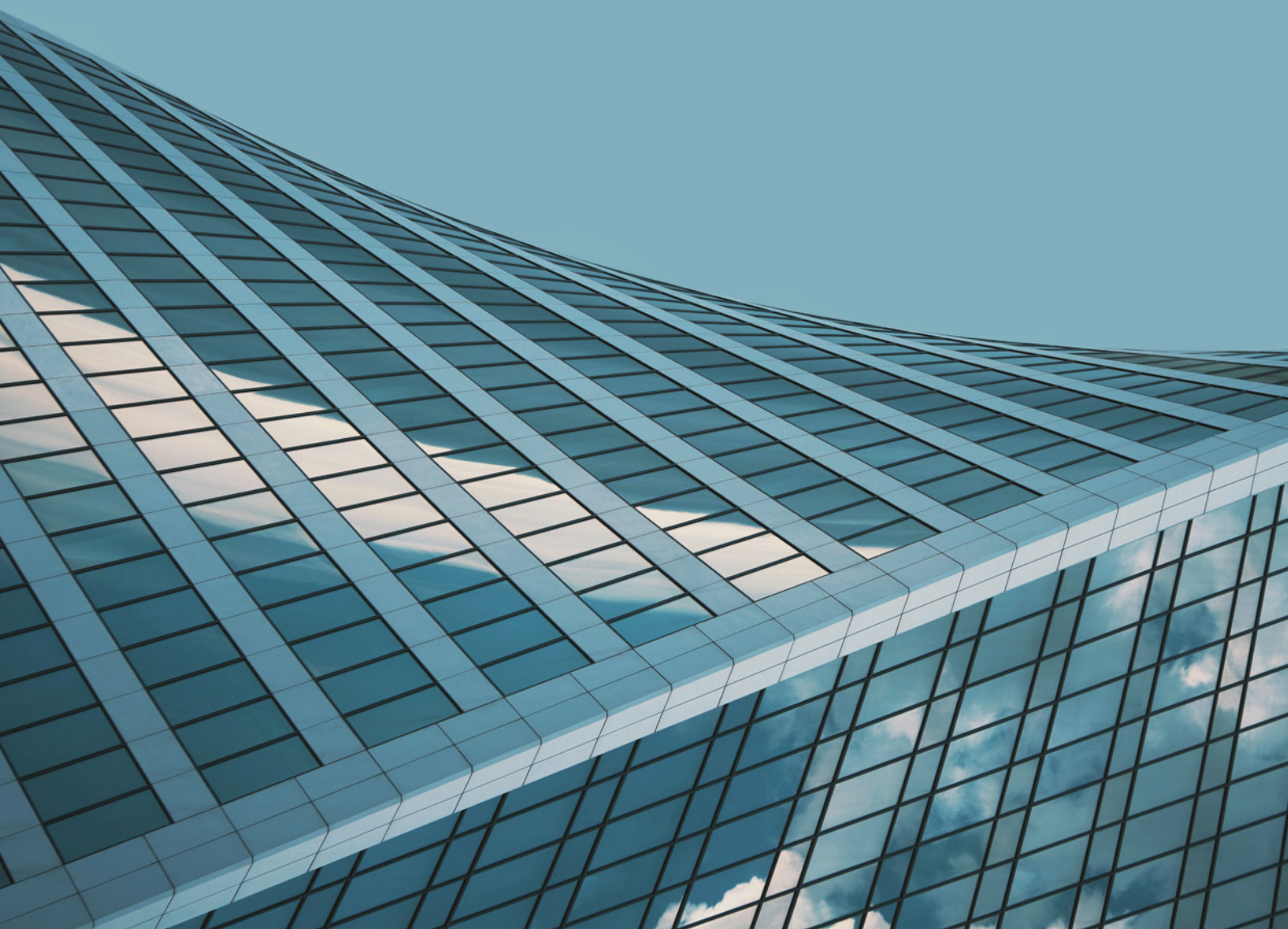




《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》 内容简析

作者: 吕红 | 罗黎莉 | 陆婧浏 | 陶燕



2014 年 6 月 30 日，中国证券监督管理委员会(“**中国证监会**”)发布《私募投资基金监督管理暂行办法》(“**《暂行办法》**”), 以部门规章形式将私募基金纳入调整范围, 确立了私募基金登记备案、合格投资者、资金募集、投资运作等方面的基本要求。自《暂行办法》发布以来, 私募基金迎来了快速发展, 也对私募基金监管方向和内容提出了新的要求。为了进一步促进行业规范健康发展, 并同时落实国务院《私募投资基金监督管理条例》(“**《私募条例》**”)中的要求, 中国证监会于 2023 年 12 月 8 日发布《私募投资基金监督管理办法(征求意见稿)》(“**《私募办法》**”), 拟对《暂行办法》进行全面修订。

《私募办法》共十章八十二条, 从私募基金管理人资质及规范运作、私募基金产品设计、基金募集及投资运作等方面提出了较多全新要求, 本文主要从私募证券投资基金管理人及私募证券投资基金角度, 对《私募办法》简析如下。

一. 《私募办法》过渡期安排及整改要求

以往出台的私募领域法规、自律规则通常有较为不溯及既往的“新老划断”安排, 例如, 中国证券投资基金业协会(“**基金业协会**”)发布的于 2023 年 5 月 1 日生效的《私募投资基金登记备案办法》(“**《私募登记备案办法》**”), 存续私募基金管理人、存续私募基金无需按照《私募登记备案办法》新要求全面整改, 但《私募登记备案办法》施行后发生相关事项变更的, 则需要符合新规。

《私募办法》设置了前所未有之严格的整改要求, 对于存续私募基金管理人及存续私募基金有实质影响。对于不符合新规的已登记私募基金管理人, 除了名称、经营范围、实缴资本、高管持股无需按新规整改外, 其余事项均应在《私募办法》施行之日起的一年内完成整改。对于不符合新规的已备案私募基金, 虽有“新老划断”安排, 但在整改完毕前**不得新增投资**、不得新增募集规模、不得新增投资者、不得展期, 基金合同到期后予以清算。“不得新增投资”对于大多数存续私募基金的影响是非常重大的, 不按新规整改, 基金投资运作或许“名存实亡”。若存续私募基金不符合《私募办法》第五十四条关于嵌套层级限制的规定, 即便不新增投资, 也必须在《私募办法》施行之日起的两年内完成整改。《私募办法》还设置了比较严格的监督机制, 基金业协会对到期未完成整改的私募基金管理人和私募基金将进行特别公示, 并视情节轻重, 采取自律管理措施、纪律处分措施。

二. 私募基金管理人需持续满足的资质要求

《私募办法》第七条第一款从机构名称、经营范围、资本金、财务状况、出资架构、人员要求及基本设施等方面, 确立了私募基金管理人需满足的资质要求, 并且强调私募基金管理人需持续性符合该等要求。

我们注意到, 该条款中的大部分要求与《私募登记备案办法》及其配套指引中列明的要求基本一致。对不符合《私募办法》第七条第一款规定的存续私募基金管理人, 《私募办法》区分不同情形设置了整改要求。具体如下:

1. 资质条件(存续私募基金管理人无需对照整改)

序号	资质条件
1	有符合要求的名称、经营范围
2	财务状况良好, 最低实缴货币出资应与管理资产规模相适应, 其中初始实缴货币出资不低于 1000 万元
3	法定代表人、执行事务合伙人或者委派代表、负责投资管理的高级管理人员应当具有相关工作经验, 合计持有私募基金管理人的股权或者财产份额比例不低于最低初始实缴货币出资的 20%。金融机构、设区的市级以上政府及其授权机构、受境外金融监督管理部门监管的机构控制的私募基金管理人, 豁免适用本项要求。 注: 我们理解, 就存续私募基金管理人而言, 此项豁免的主要是法定代表人、执行事务合伙人、负责投资高管人员的持股要求。存续私募基金管理人变更上述人员的, 新任职人员仍应当“具有相关工作经验”, 具体要求目前在《私募登记备案办法》有明确规定。

2. 资质条件(存续私募基金管理人应在《私募办法》施行之日起的一年内完成整改)

序号	资质条件	关注要点
1	出资架构简明清晰稳定, 控股股东、普通合伙人、实际控制人财务状况和诚信记录良好, 并 <u>应当具有从事投资、资产管理业务等相关工作经验</u>	控股股东、普通合伙人、实际控制人也可能是机构, 我们建议《私募办法》将此处“工作经验”修改为“相关经验”, 以纳入机构主体的情形。 《私募登记备案办法》对于控股股东、普通合伙人、实际控制人有明确的“相关经验”要求, 规定控股股东、实际控制人、普通合伙人应当具有经营、管理或者从事资产管理、投资、相关产业等相关经验, 且<u>相关经验应满 5 年以上</u>。《私募办法》此处的相关经验要求若指向《私募登记备案办法》, 市场上可能有一大批私募基金管理人面临股权结构整改, 影响面颇广。
2	<u>有符合规定数量、专业任职条件</u> 和诚信记录的 <u>高级管理人员</u> 和其他从业人员	(1) 是否需要配置负责投资的高管人员 《私募条例》第二十六条明确要求私募基金管理人应当聘用具有相应从业经历的高管人员负责投资管理、风险控制、合规等工作。市场上有部分存续私募基金管理人未配置负责投资的高管人员, 需留意在《私募办法》过渡期内尽快配置负责投资的高管人员。¹

¹ 需要说明的是, 私募基金管理人需配置的是负责投资的高管人员, 倘若私募基金管理人的总经理或副总经理具有相

		(2) 高管人员的专业任职条件 《私募办法》未对高管人员应当符合的专业任职条件做出进一步规定,有可能是指向《私募登记备案办法》及其配套指引的具体规定。存续私募基金管理人在一年过渡期内全面整改,可能会导致部分高管人员变动。期待《私募办法》正式稿能够对前述问题予以明确。
3	有符合要求的 <u>信息技术系统</u> 、 <u>安全防范设施</u> 、与私募基金管理业务有关的其它设施和独立的营业场所	更为明确地提出了关于信息技术系统及安全防范设施的要求
4	有符合要求的内部治理结构、 <u>利益冲突防范问责机制</u> 以及保障合规风控独立、有效履行职责的制度等	建议私募基金管理人梳理内控制度,确保已建立相关机制

《私募办法》第七条第二款要求,私募基金管理人的控股股东、实际控制人应当书面承诺登记或者变更登记后三年内不转让其持有的股权或者实际控制权,此项要求与《私募登记备案办法》及其配套指引中的规定一致。但《私募登记备案办法》还规定了合理的豁免情形²,即发生特定情形时,相关股权或者实际控制权可以在三年内转让。《私募办法》正式稿是否会纳入该等合理豁免情形,有待观察。

三. 私募基金管理人担任证券投资顾问的资质要求

根据《私募办法》第十三条规定,私募基金管理人除非公开募集资金并进行投资管理外,还可以为金融机构发行的资管产品³提供证券投资顾问服务。关于证券投资顾问的资质条件,以往法律法规主要是从金融机构角度,对于金融机构应当聘请满足何种资质要求的第三方机构(如私募基金管理人)提供投资顾问服务进行规定,《私募办法》第十四条至第十五条则首次从私募基金管理人角度,对其提供证券投资顾问服务需满足的资质条件、行为规范、履职要求做出规定。

应的胜任能力可以负责投资事宜,也可兼任投资负责人,而不是强制必须在总经理、副总经理之外设置专门的投资负责人。

² 豁免情形包括: (1)股权、财产份额按照规定进行行政划转或者变更; (2)股权、财产份额在同一实际控制人控制的不同主体之间进行转让; (3)私募基金管理人实施员工股权激励,但未改变实际控制人地位; (4)因继承等法定原因取得股权或者财产份额; (5)监管机构规定的其他情形。

³ 特指《私募办法》第四十二条第(二)项规定的资产管理产品,即依法设立并接受国务院金融监督管理机构监管的机构(包括证券公司及其子公司、基金管理公司及其子公司、期货公司及其子公司、商业银行及其理财子公司、保险公司、保险资产管理公司、金融资产投资公司、信托公司、财务公司及中国证监会规定的其他机构)依法发行的资产管理产品。

1. 向受中国证监会监管的机构发行的资管产品提供证券投资顾问服务

根据 2016 年 7 月 18 日生效的《证券期货经营机构私募资产管理业务运作管理暂行规定》(“**新八条底线**”), 符合“1+3+3 条件”的私募证券基金管理人可以担任证券期货经营机构发行的私募资产管理计划、私募证券投资基金的投资顾问。中国证监会为落实央行《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》(“**《资管新规》**”)而发布的资管细则中, 亦做了相同规定。《私募办法》第十四条在结合现有规定的基础上, 对私募基金管理人担任证券投资顾问的资质要求做了一定程度提升。具体请见下表对比列示。

资质要求	“1+3+3 条件”	《私募办法》第十四条
在基金业协会完成登记的年限要求	在基金业协会登记满 <u>一年</u>	在基金业协会登记满 <u>三年</u>
投资管理人员要求	具备 <u>3 年以上连续可追溯证券、期货投资管理业绩</u> 的 <u>投资管理人员不少于 3 人</u> 、无不良从业记录	<u>具备符合规定数量和投资业绩</u> , 且无不良从业记录的 <u>投资管理人员</u>
合法合规要求	无重大违法违规记录	合规风控稳健, 私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、法定代表人、高管人员、投资管理人员最近五年不存在《私募条例》第八条、第九条规定的情形
其他	成为基金业协会会员	中国证监会规定的其他条件

(1) 法规适用的问题

针对上表中列示的不一致之处, 基于新法优于旧法的原则, 我们理解, 应优先适用《私募办法》中的规定(例如 3 年登记年限)。关于投资管理人员的人数和投资业绩的具体要求, 《私募办法》正式稿若无明确规定, 则可能需要中国证监会或基金业协会的配套规定予以明确, “新八条底线”规定的“3 年以上连续可追溯证券、期货投资管理业绩的投资管理人员不少于 3 人”标准是否延续适用, 有待观察。

(2) 私募证券投资基金可否聘请投资顾问、私募基金管理人可否担任其他私募证券投资基金的投资顾问

《私募条例》第二十七条规定, 私募基金管理人委托其他机构为私募基金提供证券投资建议服务的, 接受委托的机构应当为《证券投资基金法》规定的基金投资顾问机构。虽然《证券投资基金法》并未对私募基金的基金投资顾问资质做出相关规定, 我们理解依据《私募办法》的上位法《私募条例》, 私募证券投资基金是可以聘请投资顾问的。此前依据“新八条底线”, 私募证券投资基金可以由证券期货经营机构或者符合“1+3+3”条件的私募证券投资基金管理人提供投资顾问服务。但《私募办法》第十三至第十五条只规定了私募基金管

理人为金融机构资管产品提供证券投资顾问服务的内容。在私募证券投资基金领域，是否仍按“新八条底线”规定操作？《私募办法》正式稿落地时，第十三条第(二)项可否将私募证券投资基金一并纳入？仍有待明确。

2. 向国家金融监督管理总局监管的机构发行的资管产品提供证券投资顾问服务

私募基金管理人为此类主体提供投资顾问时，除了需满足《私募办法》第十四条的规定外，还需同时满足该等金融机构及资管产品所适用法规规定的资质要求。例如，私募基金管理人为保险资产管理产品提供投资顾问服务的，还需满足《保险资产管理产品管理暂行办法》规定的相关条件，包括但不限于主要人员具备专业知识和技能且从事相关业务三年以上、机构最近三年无涉及投资顾问业务的违法违规行为等。

此外，《私募办法》对于私募基金管理人担任证券投资顾问的职责与行为规范做了明确规定，包括应按照投顾合同约定提出投资建议、不得直接执行投资指令、应公平对待所管理的私募基金和投顾产品、防范利益冲突、明确形成投资建议的决策流程以及保存记录等。私募基金管理人还应当将投资顾问类产品的信息报送基金业协会。

四. 明确私募基金管理人自有资金运用要求

1. 自有资金投资旗下基金或关联方基金

私募基金管理人使用自有资金投资旗下基金，或者其关联方管理的私募基金，应当与私募基金的其他投资者所持的同等份额享有同等权益、承担共同风险。私募基金管理人的控股股东、普通合伙人、实际控制人、高级管理人员和投资管理人员用其自有资金投资的，也应遵守此同权同责要求。

2. 自有资金投资的隔离要求

除了投资旗下私募基金或者关联方管理的私募基金外，私募基金管理人确有必要的，才能审慎开展其他自有资金投资活动，且必须制定专门的自有资金运用管理制度，在人员、财务、账户、系统、业务等方面做出明确的隔离安排，切实防范同业竞争和利益冲突，还需履行信息报送义务。

五. 私募基金管理人设立分支机构及子公司的限制要求

中国证监会《关于加强私募投资基金监管的若干规定》要求私募基金管理人不得以从事资金募集活动为目的设立或者变相设立分支机构，《私募办法》第十九条则全面禁止私募基金管理人出资设立分支机构。并且，根据《私募办法》设置的整改过渡期的安排，对于已设立分支机构的存续私募基金管理人，应当在一年内完成整改。此项禁止规定，显著变更了以往的监管规定和市场实践，值得关注。

根据《私募办法》规定，私募基金管理人设立境内子公司亦有限制要求，具体包括：

1. 具有必要性，即为了管理私募基金财产必须设立；
2. 私募基金管理人应当将子公司纳入统一合规风控管理，并及时向基金业协会和注册地、设立机构所在地中国证监会派出机构报告。

此外，私募基金管理人在境外开展私募基金业务活动，可能包括自身以海外机构身份在境外监管部门直接注册或者设立境外子公司在境外监管部门注册的形式，根据《私募办法》，境外私募基金业务活动所在国家或者地区的证券监管机构应已与中国证监会或者中国证监会认可的其他机构签订证券监管合作谅解备忘，并应当符合国家外汇管理、跨境投资等规定。

六. 私募证券投资基金相关要求

《私募办法》从私募基金产品设计、合格投资者标准、资金募集及投资运作层面，对私募证券投资基金做了全面规范。我们对相关重点、亮点内容总结和分析如下。

1. 托管安排及托管人职责

根据现行法律法规，私募基金应当进行托管，基金合同另有约定保障私募基金财产安全的制度措施和纠纷解决机制等内容的除外。《私募办法》在此原则基础上，针对几种特定情形的私募基金，提出了强制托管要求，具体包括：

- (1) 采用契约形式设立的私募基金；
- (2) 私募基金接受资管产品、私募基金投资的；
- (3) 私募基金主要投资单一标的、境外资产、场外衍生品等情形的；
- (4) 私募基金开展杠杆融资的；
- (5) 中国证监会规定的其他情形。

《私募办法》区分私募证券投资基金、私募股权投资基金、母基金，分别规定了私募基金托管人职责要求。对于私募证券投资基金，《私募办法》明确指出应适用《证券投资基金法》。市场上存在的私募证券投资基金托管人通过基金合同约定缩限、排除《证券投资基金法》规定的托管人职责的情形，有望得到修正。对于私募股权投资基金、母基金，限于当前法规尚不完善、不同金融监督管理部门的监管导向等原因，《私募办法》仍然只是原则性规定，托管人应当按照法律、行政法规、中国证监会规定和基金合同约定履行职责。

2. 私募证券投资基金投资标的

《私募办法》第二十七条至第二十九条明确了私募基金的投资范围、投资标的、禁止投资的标的以及禁止参与的交易活动，基本与现行规定一致。

就私募证券投资基金的投资标的而言，在衍生品投资方面，《私募登记备案办法》仅具体列举了期权合约、互换合约、远期合约三个具体品种，而《私募办法》则与《期货和衍生品法》保持一致，用“衍生品”的表述，更为全面也预留了灵活性。此外，我们注意到，对比《私募登记备案办法》第三十一条，《私募办法》第二十八条对于私募证券投资基金的投资标的范围删除了“资产支持证券”。我们理解这并不意味着私募证券投资基金不得投资资产支持证券，而是纳入该条所列举的“其他证券”的范围。

另外，《私募办法》第二十九条规定，中国证监会将会指导基金业协会建立私募基金投资的负面清单。私募基金管理人可持续关注该等负面清单的发布及更新。

3. 私募基金合格投资者资格条件

本次《私募办法》的重大变化之一是修订私募基金合格投资者的标准、完善当然合格投资者范围、为各类投资者和产品设置差异化投资门槛。

(1) 合格投资者标准

《私募办法》第四十条修订了私募基金合格投资者的标准，包括修订合格投资者的资产规模、收入水平、投资经历要求，使其与《资管新规》下各类金融机构资管产品的合格投资者标准一致。

我们将现行的《暂行办法》《私募办法》和《资管新规》以及中国证监会资管细则中对于合格投资者的资产和经验相关的要求列示对比如下：

	现行规定 (《暂行办法》)	《私募办法》	《资管新规》及 中国证监会资管细则
个人合格投资者标准	金融资产不低于300万元或者最近三年个人年均收入不低于50万元	<u>具有两年以上投资经历</u> ，且满足以下条件之一： <u>家庭金融资产不低于500万元，家庭金融净资产不低于300万元</u> ，或者近三年本人年均收入不低于 <u>40万元</u>	同《私募办法》
机构合格投资者标准	净资产 ⁴ 不低于1000万元的单位	净资产 ⁴ 不低于1000万元的法人或者其他组织	<u>最近1年末</u> 净资产不低于1000万元的法人单位

⁴ 根据基金业协会《基金募集机构投资者适当性管理实施指引(试行)》的附表 1-2《投资者基本信息表参考模板(机构)》，应核查并确保机构投资者最近三个月月末资产均超过 1000 万元

金融 资产界定	包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、 <u>保险产品</u> 、期货权益等	银行存款、股票、期货、债券、基金份额、资产管理产品等	包括银行存款、股票、债券、基金份额、资产管理计划、银行理财产品、信托计划、 <u>保险产品</u> 、期货及其他衍生产品等
------------	--	----------------------------	---

(2) 单个投资者最低实缴出资额

在私募基金投资者投资门槛方面,《私募办法》并未采用《资管新规》和中国证监会资管细则中对于私募资管产品的较低的投资门槛规定,而是沿用了《暂行办法》中单个投资者最低投资金额为人民币 100 万元的原则性规定,并就特殊情形下的单个投资者投资门槛进行差异化设置,具体如下:

情形		单个投资者 最低实缴出资额
原则性规定	投资于单只私募证券投资基金、母基金	100 万元
	投资于单只私募股权投资基金	300 万元
特殊情形	投资于有下列情形之一的基金 (1) 不动产私募基金 (2) 主要投向境外资产、场外衍生品等情形的私募基金 (3) 未托管的私募基金 (4) 由销售机构销售的私募股权投资基金 (5) 中国证监会规定的其他情形	500 万元
	主要(80%以上资产)投向单一标的的私募基金	个人投资者: 1000 万元 其他类型投资者: 500 万元
	仅接受单一投资者委托设立的私募基金 *该等单一投资者仅限受监管的金融机构、社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等养老基金、慈善基金等社会公益基金、合格境外投资者、政府资金或者符合条件的政府资金参与设立的基金。	1 亿元

值得注意的是，现行私募基金领域相关规则、《资管新规》和中国证监会资管细则均是规定“最低投资金额”要求，即，初始投资及持续持有金额均应满足该等最低投资金额要求，若部分赎回导致投资者持有金额低于最低投资金额的，需全部赎回。而《私募办法》采用的是“实缴金额”表述，对于已满足最低实缴金额要求的投资者，在部分赎回导致所持有金额低于最低实缴金额的，是否需要全部赎回，有待进一步明确。

(3) 当然合格投资者范围

行业内常将无需核查资产、投资经验，直接因其身份被视为合格投资者的投资者称为“当然合格投资者”。当然合格投资者无需满足上述合格投资者的投资经验、资产以及最低投资金额的要求。《私募办法》第四十二条对现行的当然合格投资者范围进行了整合和调整，具体如下：

现行规定	《私募办法》
《暂行办法》 第十三条 下列投资者视为合格投资者： (一) 社会保障基金、企业年金等养老基金，慈善基金等社会公益基金； (二) 依法设立并在基金业协会备案的投资计划； (三) <u>投资于所管理私募基金的私募基金管理人及其从业人员</u>； (四) 中国证监会规定的其他投资者。 《关于加强私募投资基金监管的若干规定》 第七条国务院金融监督管理部门监管的机构依法发行的资产管理产品、合格境外机构投资者、人民币合格境外机构投资者，视为《私募办法》第十三条规定的合格投资者.....	增加： - 依法设立并接受国务院金融监督管理机构监管的机构，包括证券公司及其子公司、基金管理公司及其子公司、期货公司及其子公司、商业银行及其理财子公司、保险公司、保险资产管理公司、金融资产投资公司、信托公司、财务公司及中国证监会规定的其他机构(以下简称“受监管的金融机构”) - 在基金业协会登记的私募基金管理人 - 政府资金或者符合条件的政府资金参与设立的基金 删除： - 投资于所管理私募基金的私募基金管理人的从业人员 保持一致： - 受监管的金融机构依法发行的资产管理产品 - 社会保障基金、基本养老保险基金、年金基金等养老基金，慈善基金等社会公益基金 - 合格境外投资者

值得注意的是：

- (a) 《私募办法》虽然不再将私募基金管理人的从业人员列为当然合格投资者，但并未改变从业人员投资其所任职私募基金管理人管理的私募基金的合格投资者豁免核查待

遇, 因为根据《私募办法》第四十条第三款, 私募基金管理人的从业人员跟投无需核查其资产规模及收入水平、风险识别能力和风险承担能力以及投资经历, 也无最低实缴金额的要求。

- (b) 《私募办法》将私募基金管理人列为当然合格投资者, 意味着对于私募基金管理人而言, 不仅在跟投其自身管理的私募基金时可豁免合格投资者核查, 其以自有资金投资其他私募基金管理人管理的私募基金时, 也与受监管的金融机构一样被视为当然合格投资者。
- (c) 《私募办法》维持现行规定, 对当然合格投资者并不穿透合并计算人数; 原则上不穿透核查投资者, 但对于产品投资者(包括资管产品和私募基金)以及私募基金管理人, 仍应当穿透识别底层的实际投资者以及最终资金来源。我们理解, 该穿透识别并非要求产品投资者的底层投资者均满足私募基金合格投资者的标准, 而仅系“有效识别”实际投资者和其资金来源, 这与《私募条例》和《私募登记备案办法》中要求识别报送投资者受益所有人信息的精神一致。

4. 产品设计

(1) 母基金的特别要求

《私募办法》从法规层面引入“母基金”这一类别, 将其定义为将主要基金财产投资于私募股权投资基金份额、私募证券投资基金份额、资产管理产品份额以及符合中国证监会规定的其他投资标的的私募基金。基金业协会将母基金作为一类专门基金进行差异化监管。

- (a) 嵌套: 《私募办法》遵循《私募条例》第二十五条的规定, 明确母基金不计入嵌套层数, 即母基金所投资管产品或私募基金仍可再投资一层资管产品或私募基金。
- (b) 审计要求: 根据《私募办法》第六十三条, 母基金必须置备经审计的年度财务报告。
- (c) 募集规模: 根据《私募办法》第三十四条, 母基金的实缴规模不得低于 5000 万元。
- (d) 底层资产披露要求: 根据《私募办法》第六十条, 母基金的基金管理人应当向其投资者穿透披露最终底层资产情况。

(2) 接受单一投资者委托的私募基金

《私募办法》第三十七条首次明确规定了仅接受单一投资者委托设立的私募基金的特殊情形下的监管要求。该等私募基金可以就投资决策机制、基金托管、信息披露、审计进行特别约定, 具有一定的灵活性, 不限于现行规定中对上述方面的强制性规定, 而是可由管理人和投资者自行协商后约定在基金合同中。

但是，该类基金的单一投资者仅限于受监管的金融机构、养老基金、社会公益基金、合格境外投资者以及政府资金或者符合条件的政府资金参与设立的基金，且初始募集期的最低投资金额为 1 亿元。

引入“单一投资者”基金的概念后，私募基金领域实质上类似于证券期货经营机构发行的私募资管计划，有了“单一”“集合”的概念。若在私募基金成立之初仅存在一名投资者(且系外部投资者)，即便基金合同具有开放申赎的条款安排、明确的持续募集计划、私募基金成立后将继续开放接受其他投资者申购，是否仍可通过基金业协会备案为常规基金?还是初始备案必须具有两名以上基金投资者?倘若要求常规私募基金必须具有两名以上投资者，是否影响到存续私募基金也要相应整改?这些问题都有待澄清。

(3) 投资单一标的的私募基金

《私募办法》规定，将 80%以上基金资产投向单一标的(单一标的及其关联方的非标准化资产，应视为同一资产合并计算)的，该私募基金：

- (a) 应当由私募基金托管人托管；
- (b) 基金合同应明确约定投资单一标的的内容；
- (c) 实缴规模不得低于 2000 万元，单个自然人投资者(如有)的实缴金额不低于 1000 万元，单个非自然人投资者实缴金额不低于 500 万元；
- (d) 开展单一项目投资的私募股权基金不得向原投资者之外的投资者扩募；
- (e) 所投资的单一标的与私募基金管理人及其股东、实际控制人、合伙人、从业人员不存在关联关系，全体投资者一致同意的除外；
- (f) 对全体投资者进行特别风险提示并由投资者确认，私募基金管理人对决策过程、风险提示等进行书面留痕。

(4) 产品规模

《私募办法》在沿袭《私募登记备案办法》第三十三条的基础上，进一步明确了各类型基金的初始募集规模：

类型	初始募集规模
私募证券投资基金	1000 万元
私募股权投资基金	1000 万元

创业投资基金	首期不得低于 500 万元, 备案完成后 6 个月内达到 1000 万元
不动产私募基金	3000 万元
母基金	5000 万元
接受单一投资者委托的私募基金	1 亿元
主要(80%以上资产)投向单一标的的私募基金	2000 万元

5. 基金募集

(1) 明确私募基金可以自行募集, 也可以委托募集

《私募条例》出台后, 其第十七条(“私募基金管理人应当自行募集资金, 不得委托他人募集资金, 但国务院证券监督管理机构另有规定的除外。”)内容引起行业较大反响, 亟待中国证监会出台规定明确私募基金管理人可否委托他人募集资金。《私募办法》此次明确规定“私募基金管理人应当按照规定自行募集资金, 或者委托取得基金销售业务资格并符合基金业协会规定条件的私募基金销售机构募集资金。”一来明确规定了私募基金仍可以延续直销及代销并行的模式, 二来也强调必须是“取得基金销售业务资格并符合基金业协会规定条件的”销售机构方可代销私募基金。

(2) 明确“募集”的外延

《私募办法》第四十三条明确了“基金募集”的外延, 将“为投资者开立私募基金交易账户”“提供私募基金交易账户信息查询”明确纳入私募基金募集活动的范围, 与《公开募集证券投资基金销售机构监督管理办法》中基金销售活动的定义保持一致。

鉴于该类活动属于基金募集活动, 私募基金管理人应注意, 应由具有基金从业资格的员工提供投资者开户、交易账户信息查询等服务。

(3) 不得委托具有关联关系的销售机构

现行规定要求若管理人与销售机构存在关联关系时应向基金投资者进行风险揭示。而《私募办法》第四十四条第(二)项提出了比现行规定更严格的要求, 即私募基金管理人不得委托与其或其股东、合伙人、实际控制人、从业人员存在关联关系的销售机构销售私募基金。

若该规定落地, 则私募基金管理人不得委托同一集团内的销售机构, 同时还应核查其员工是否与销售机构存在关联关系, 若存在关联关系则不得委托该等销售机构。

(4) 提高向个人投资者销售私募基金的保护机制

对于向自然人投资者销售私募基金的,《私募办法》四十九条提出了较现行规定更高的行为标准,提出了对向自然人投资者销售的双录、投资冷静期、回访确认以及非现场留痕的要求。我们将现行规定和《私募办法》第四十九条的要求对比分析如下:

第一,该条要求私募基金管理人、销售机构对向自然人募集资金的全过程录音或录像。现行的投资者适当性管理规定下,私募基金管理人和销售机构应对向普通投资者募集的部分环节进行录音、录像,而对于专业投资者则无此强制性规定。也就是说,现行规定下,个人专业投资者并不强制实施适当性规则下的录音、录像,而若《私募办法》落地,则个人投资者不论被划分为普通投资者还是专业投资者,均需对其募集环节进行录音或录像。

第二,该条要求私募基金管理人和销售机构对所有自然人投资者适用投资冷静期和回访确认机制。根据现行的《私募投资基金募集行为管理办法》,在私募基金管理人从业人员跟投的情形下,则可以豁免投资冷静期和回访确认。若《私募办法》落地,则从业人员跟投不得豁免该项要求。

(5) 明确募集款项的划转时间

《私募办法》第三十二条明确约定,私募基金管理人和销售机构不得在基金合同签订前收取投资者投资款项。实践中存在投资者签署基金合同但基金管理人、基金托管人尚未签署合同即要求投资者缴款的现象。根据该条款,严格来说,应当在各方均签署基金合同完毕,投资者才应当缴纳投资款项。

(6) 基金财产不得用于支付募集过程中的费用

《私募办法》第五十条明确规定,不得使用私募基金财产支付资金募集过程中的费用。目前,市场上部分私募基金在基金合同中约定,基金募集过程中产生的费用将在基金成立后从基金财产中支付,例如为了基金成立而支付的基金文本制作费、法律服务费、募集资金监督机构收取的服务费用等。根据新规该条规定,此后不得再在基金合同中作此约定。

6. 基金运作

(1) 关联交易

《私募办法》第五十三条明确规定,对于关联交易的认定标准等,除了遵守现行的《私募条例》等规定,亦需遵守《企业会计准则》的规定。因此,对于如何认定关联方、识别关联交易的交易类型,私募基金管理人也需要参照《企业会计准则第36号——关联方披露》的规定进行判断,既存管理人应重新审视其内控制度及基金合同,并进行相应完善。

(2) 明确基金开始清算时限

《私募办法》第五十七条明确规定，私募基金管理人应在发生终止情形之日起 5 个工作日内组织清算，基金合同另有约定除外。因此，私募基金管理人若需要更长的时限组织清算，应在基金合同中明确约定，否则应按照《私募办法》规定的 5 个工作日的时限执行。

(3) 完善市场化退出机制

《私募登记备案办法》第五十八条规定了“基金管理人因失联、注销私募基金管理人登记或者出现重大风险等情形无法履行或者怠于履行职责导致私募基金无法正常退出的”情况下触发的市场化退出机制。《私募办法》第五十八条用了更为概括、全面的表述，即明确“私募基金无法正常终止的”适用市场化退出机制。

7. 基金审计

《私募登记备案办法》规定私募股权基金需进行年度审计，基金规模超过一定金额、投资者超过一定人数的私募基金的年度财务报告应当经中国证监会备案的会计师事务所审计。基金业协会于 2023 年 4 月 28 日颁布的《私募证券投资基金运作指引(征求意见稿)》规定年末基金净资产 1 亿元以上的私募证券投资基金的年度财务报告应经审计、10 亿元以上的私募证券投资基金的年度财务报告应当经中国证监会备案的会计师事务所审计。《私募条例》规定“私募基金管理人应当按照规定聘请会计师事务所对私募基金财产进行审计，向投资者提供审计结果，并报送登记备案机构。”

行业对于私募证券投资基金是否需要做年度审计有较多讨论，普遍认为审计负担过大，亟待中国证监会出台相关规定。《私募办法》此次明确，私募基金管理人应当报送私募基金的年度财务报告，私募基金管理人、私募股权投资基金、母基金和存在未托管等情形的私募证券投资基金年度财务报告应经会计师事务所审计。若《私募办法》正式稿落实该规定，对私募证券投资基金来说，是较为积极的信息。

七. 完善信息披露和信息报送要求

《私募办法》从部门规章层面重申了私募基金管理人应当建立健全信息披露及信息报送制度，并且对于临时发生的重大事件，从范围及时限方面提高了信息披露及信息报送的要求，具体包括：

1. 私募基金管理人发生重大事项变更，私募基金发生清盘、清算、重大诉讼或者仲裁，出现重大风险事件以及基金合同约定的其他可能影响投资者利益的重大事项的，私募基金管理人应当在 2 个工作日内向投资者披露有关信息。

2. 私募基金管理人及其控股股东、实际控制人、私募基金出现重大风险事件的，私募基金管理人、私募基金托管人应当在 2 个工作日内向注册地和风险事件发生地的中国证监会派出机构和基金业协会报告。

八. 提高罚款标准

针对部门规章设定行政处罚的标准，国务院通过 2021 年 11 月 15 日发布的《国务院关于进一步贯彻实施〈中华人民共和国行政处罚法〉的通知》提出了相关要求，即部门规章设定罚款，要坚持过罚相当，法律、行政法规对违法行为已经作出罚款规定的，部门规章必须在法律、行政法规规定的给予行政处罚的行为、种类和幅度的范围内规定。尚未制定法律、行政法规，因行政管理迫切需要依法先以部门规章设定罚款的，设定的罚款数额最高不得超过十万元，且不得超过法律、行政法规对相似违法行为的罚款数额，涉及公民生命健康安全、金融安全且有危害后果的，设定的罚款数额最高不得超过二十万元。

根据国务院的上述要求，针对私募基金管理人及相关主体的违法违规行，如违法违规行为同时违反《证券投资基金法》《私募条例》相关规定的，依照有关规定予以处罚；如《证券投资基金法》《私募条例》未规定应予行政处罚的，中国证监会依照《私募办法》进行处罚，《私募办法》已将该类违法违规行为的行政处罚金额从《暂行办法》中规定的不超过三万元提高到不超过十万元，涉及金融安全且有危害结果的，提高至不超过二十万元。

九. QDLP 基金管理人和 QDLP 基金的适用问题

QDLP(合格境内有限合伙人)在上海、深圳⁵、北京、海南、青岛、天津、重庆、江苏、广东、宁波等地区开展试点，已有数量可观的机构在积极开展 QDLP 业务，发行和管理 QDLP 基金投资于境外市场。QDLP 较为常见的业务模式是境外资产管理机构在试点地区设立私募基金管理机构，向基金业协会登记为“其他”私募基金管理人，通过国家外汇管理局颁发的投资额度，投资于其境外母公司或关联方发行和管理的境外旗舰基金。境外基金类型包括公募基金和私募基金，投资领域涉及一级 PE/VC 市场、二级证券期货市场以及其他另类投资品种等。QDLP 基金结构通常为联接基金，其主要基金资产投资于境外单一主基金。

由于 QDLP 基金在境内向合格投资者非公开募集基金，QDLP 管理人依照私募法规和监管体系在基金业协会登记为私募基金管理人，初始登记和持续合规应符合私募基金法规和监管要求；QDLP 基金在基金业协会备案为私募基金，其初始备案及持续投资运作也应符合私募基金法规和监管要求。由于《私募条例》第六十一条包含了立法授权(“外商投资私募基金管理人的管理办法，由国务院证券监督管理机构会同国务院有关部门依照外商投资法律、行政法规和本条例制定”)，行业普遍期待中国

⁵ 深圳将该试点机制称为 QDIE(合格境内投资企业)。

证监会会同国家外汇管理局尽快出台 QFLP⁶、QDLP 的专门法规,基金业协会相应出台适用于 QFLP、QDLP 的特别指引,按照特别法优于普通法的原则适用于 QFLP、QDLP 业务。

倘若适用于 QFLP、QDLP 法规和指引一直没有出台,而《私募办法》又正式落地,在严格的过渡期整改要求下,QDLP 如何适用《私募办法》成为需要直面的问题。举例而言:

1. 为了税收筹划、集团股权结构管理之目的,部分 QDLP 基金管理人的控股股东是持股公司(Holdco)而非持牌金融机构,虽然其所属集团有丰富的投资、资产管理经验,但控股股东并未具有从事投资、资产管理业务的相关经验。
2. 由于 QDLP 基金多为联接基金,不涉及主动管理工作,QDLP 私募基金管理人大多未配备负责投资的高管人员,而且也较难配置完全符合《私募登记备案办法》及其配套指引规定的工作经验、管理经验、投资业绩要求的负责投资的高管人员。
3. QDLP 基金大多是联接基金结构,倘若被认定为单一投资标的私募基金,其投资的境外基金恰恰是私募基金管理人关联方所发行和管理的基金,而《私募办法》要求单一标的的不得与私募基金管理人及其股东、实际控制人、合伙人、从业人员存在关联关系。
4. 市场上部分 QDLP 基金的基金规模可能低于 2000 万元,单个自然人投资者的实缴金额可能低于 1000 万元,单个非自然人投资者的实缴金额可能低于 500 万元。
5. 部分 QDLP 基金可能只有一个投资者(例如信托计划),是否会触发“接受单一投资者委托的私募基金”的监管要求?该等 QDLP 基金虽然只有一个投资者,但投资者并非《私募办法》规定的单一投资者类别,基金规模也可能未达到 1 亿元。

倘若存续 QDLP 业务均需要按照《私募办法》规定进行整改,QDLP 基金管理人需在一年内整改完毕,QDLP 基金未整改不得新增投资,对于 QDLP 领域的机构可能是重大打击。《私募办法》落地时对于 QDLP 机构的适用原则,以及后续特别立法的进度,是 QDLP 机构急切期望监管部门能予以明确的事项。

⁶ 合格境外有限合伙人(Qualified Foreign Limited Partner, 以下简称 QFLP)是指境外投资者在通过试点资格审批后,按照适用于 QFLP 的外汇监管程序,将境外资金兑换为人民币资金,投资于境内私募股权。由境外投资者参与投资设立的,以发行和管理 QFLP 基金为主要经营业务的企业为 QFLP 基金管理企业。

如您希望就相关问题进一步交流，请联系：



吕红
+86 21 3135 8776
Sandra.lu@llinkslaw.com



罗黎莉
+86 21 3135 8732
lily.luo@llinkslaw.com



陆婧浏
+86 21 3135 8729
jill.lu@llinkslaw.com



陶燕
+86 21 3135 8755
yan.tao@llinkslaw.com

如您希望就其他问题进一步交流或有其他业务咨询需求，请随时与我们联系: master@llinkslaw.com

上海

上海市银城中路 68 号
时代金融中心 19 楼
T: +86 21 3135 8666
F: +86 21 3135 8600

北京

北京市朝阳区光华东里 8 号
中海广场中楼 30 层
T: +86 10 5081 3888
F: +86 10 5081 3866

深圳

深圳市南山区科苑南路 2666 号
中国华润大厦 18 楼
T: +86 755 3391 7666
F: +86 755 3391 7668

香港

香港中环遮打道 18 号
历山大厦 32 楼 3201 室
T: +852 2592 1978
F: +852 2868 0883

伦敦

1/F, 3 More London Riverside
London SE1 2RE
T: +44 (0)20 3283 4337
D: +44 (0)20 3283 4323



www.llinkslaw.com



Wechat: Linkslaw

本土化资源 国际化视野

免责声明:

本出版物仅供一般性参考，并无意提供任何法律或其他建议。我们明示不对任何依赖本出版物的任何内容而采取或不采取行动所导致的后果承担责任。我们保留所有对本出版物的权利。

© 通力律师事务所 2023